BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXIII. Jahrgang. Berlin, 20. Oktober 1923. Nummer 2.

Inhalts-Verzeichnis.

Fragen der Währungspolitik.
Vortrag von Franz Urbig, Geschäftsinhaber der Disconto-Gesellschaft, Berlin.
Ein Vorschlag zur Neuordnung der Wertpapierlieferungen in Berlin.
Von Karl Blum, i. Fa. Bernheim Blum & Co.
Goldrechnung.
Von Amtsgerichtsrat Beneke, Charlottenburg.
Gerichtliche Entscheidungen.
Usancen für den Handel in amtlich nicht notierten Werten.

Fragen der Währungspolitik.

Vortrag, gehalten auf der Ausschußsitzung des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes (E. V.) am 18. Oktober 1923 im Plenarsaal der Berliner Handelskammer, von **Franz Urbig**, Geschäftsinhaber der Disconto-Gesellschaft Berlin.

Die Aufgabe, das Referat über die Währungsfrage zu übernehmen, ist erst in den letzten Tagen an mich herangetreten, nachdem Kollege Wassermann von der Deutschen Bank urlaubsbedürftig geworden war. Durch die Beratungen über diese Frage bin ich in den letzten Tagen so stark in Anspruch genommen worden, daß ich nicht dazu kam, den Gedankengang schriftlich zu fixieren, auf dem ich über das Problem sprechen will. Ich muß also um Nachsicht bitten, wenn ich alles aus den Eindrücken heraus sage, die ich aus den stattgehabten Beratungen empfangen habe, zugleich als Resultat derjenigen Ansichten, die ich selbst und meine Kollegen bei den Beratungen der Reichsregierung zum Ausdruck gebracht haben.

Ein Weißbrot kostete Ende August etwa 30 000 M., vierzehn Tage später 300 000 M., etwas später 3 000 000 Mark und heute 15 000 000 M. (Rufe: mehr!). Wir Fachleute sind daran gewöhnt, in Devisen zu denken. Ich führe deshalb mein Beispiel an wegen der katastrophalen Anwendung auf die Masse. Es zeigt uns, wie die Dinge in letzter Zeit gegangen sind.

In Würdigung dieser Tatsachen wurde vor mehreren Monaten der Regierung ein Projekt unterbreitet, welches die Schaffung einer Roggenpfundnote bezweckte und die Reichsbanknote außer Kurs setzen sollte. Diese Anregungen haben sich später zu bestimmten Vorschlägen verdichtet, und man trat zu einer Beratung über das Roggengeld zusammen. Wenn man ein Geldzeichen durch rein psychologischen Einschlag fundieren könnte — übrigens ein sehr wichtiger Umstand —, so hätte die Roggenpfundnote diesen Einschlag gehabt. Die Landwirtschaft erklärte, daß die Note wahrscheinlich genommen werden würde. Die anderen Berater stellten sich auf den Standpunkt, daß, wenn etwas wie eine Zwischenlösung geschehen müsse, die Roggenpfundnote vielleicht das gangbarste Mittel sein würde.

Bei näherer Beratung stellten sich manche Bedenken ein, namentlich auf industrieller Seite. Das Roggenpfund als Werteinheit hat einen schwankenden Charakter, ganz abgesehen davon, daß das Roggenpfund einmal einen Weltmarktpreis hat, sodann einen solchen im Innern des Landes und auch dort noch einen verschiedenen. So wird der märkische Roggen manchmal anders bewertet als der Roggen des übrigen Deutschland und stellt sich ganz anders als der Preis des Roggens auf dem Weltmarkt. Es war also außerordentlich schwer, von dem Wert eines Roggenpfundes als etwas Stabilem zu sprechen. Außerdem hat der Roggen während der letzten Monate eine Preisschwankung von etwa 50 pCt. erlebt, und das gab zu denken. Wir sind zu knapp an Roggen und auf die Einfuhr aus dem Ausland angewiesen. Es hätte sich herausstellen können, daß das Roggenpfund bei uns weit über den Weltmarkpreis stieg. Wäre dies auch nur für Monate eingetreten, so hätten wir als Industrieland durch die zu hohe Wertrelation unseres Geldes zu hohe Löhne bezahlt, und unsere Konkurrenzfähigkeit mit dem Auslande wäre erschlagen worden. Hätte man andererseits den Roggenpreis, in ähnlicher Weise wie Brasilien seinen Kaffee valorisiert, im Inlande regulieren wollen, so hätte man dazu schreiten müssen, vorübergehend größere Quantitäten von Roggen einzusperren. Dazu ist aber in Deutschland kein Raum. Man sagt, daß der Wert unserer Roggenernte durchschnittlich eine Milliarde Goldmark beträgt. Das ist weniger als wir verbrauchen. Der Industrie hätte bei dem schwankenden Preis des Roggens die Kalkulationsbasis gefehlt, und sie hätte sich im damaligen Stadium der Beratungen nur mit großen Bedenken der Einführung einer Roggenmark, die sonst viel Bestechendes hatte, angeschlossen. Die Bedenken wurden in der Reichsregierung anerkannt, und das Projekt wurde deshalb auf eine Neumark umgestellt. Die Neumark sollte über eine Einheit von Gold lauten. Man zog also vor, auf die Goldgrundlage zurückzukehren. Die Neumark sollte im übrigen ebenso fundiert sein wie die Roggenpfundnote. Es sollten auch für sie Sicherheiten auf Grundbesitz usw. geschaffen werden zugunsten der zu gründenden Neumarkbank, die dagegen Rentenbriefe ausstellen sollte. Die Neumark sollte durch das Umtauschrecht in die durch Grundschulden gesicherten Rentenbriefe einlösbar gemacht werden.

Schon gegen den Namen der Neumark machten sich Bedenken geltend. Nach einer Neumark konnte auch eine allerneueste Mark folgen. Man zog deshalb vor, der Note den Namen einer Bodenmark zu verleihen, der allerdings im Kreis der Beratenden ebenfalls keinen großen Anklang fand, weil er zu stark an die aus der französischen Revolutionszeit bekannten Mandats territoriaux erinnerte. Das Projekt der Bodenmark wurde weiter durchgearbeitet, und man nahm in Aussicht, die Reichsbanknote, also das jetzt umlaufende Papiergeld zu einem noch näher zu bestimmenden Kurse in die Bodenmark umzutauschen. Man wollte zunächst den Umtausch nicht zwangsläufig, sondern fakultativ gestalten, war aber schließlich zu dem zwangsweisen Umtausch übergegangen. Man stand sonach vor einer Devalvation der Papiermark, die den weithin leuchtenden Vorteil bringen sollte, daß die Reichsbank gereinigt worden wäre, weil das Reich bei ihr Schatzanweisungen nicht mehr diskontieren sollte. Dieser Umstand fiel bei den Beratungen stark ins Gewicht und wurde auch von

der Reichsbank in weitgehendem Maße gestützt, die ein begreifliches Interesse daran hatte.

Gerade die Einstellung des Projektes auf ein Verschwinden der Papiermark löste schließlich die größten Bedenken aus. Man stelle sich einmal vor, wohin es gekommen wäre, wenn die Guthaben der ausländischen Gläubiger bei den Banken auf Grundlage der jetzigen Wechselkurse in Neumark verwandelt worden wären. Es wäre dann nicht viel übrig geblieben. Der Staat hat gewiß ein Interesse an einem Verschwinden der Papiermark auf niedrigem Niveau, aber der Zeitpunkt für eine Devalvation ist noch nicht gekommen. Eine Devalvation, wenn wir sie vornehmen, muß eine endgültige sein. Wir Banken wären bei einer jetzigen provisorischen Devalvation als Treuhänder großer Guthaben in eine üble Lage gekommen Die juristischen Instanzen haben sich merkwürdiger Weise über die Frage, was nach einer Devalvation aus den in mannigfacher Art vorliegenden kleineren Forderungen werden solle, nicht den Kopf zerbrechen wollen. Uns Kaufleuten war der Gedanke sehr viel unangenehmer, daß man ungefähr eine Milliarde Papiermark in eine einzige Neumark verwandelte und nicht wußte, was mit Forderungen und Schulden unter einer Milliarde Papiermark angefangen werden sollte. Entweder mußte man diese Frage lösen, oder man mußte andere Wege gehen. Auch das scheinbar bequemere Formular, den Umtausch der Reichsbanknote fakultativ zu gestalten, hätte Uebles im Gefolge gehabt, weil jeder für die Erfüllung irgend einer Verpflichtung sich selbstverständlich jeweils das ihm am bequemsten erscheinende Mittel ausgesucht hätte. Das hätte eine große Verwirrung geschaffen. Eine Devalvation muß ein festes Gefüge haben, denn sie heißt, daß ein Gläubiger verpflichtet ist, die Erfüllung seiner Forderung in dem neuen Geldzeichen zuzugestehen.

Als die Beratungen über die Bodenmark auf der Schneide standen, war der Zeitpunkt gekommen, wo wir uns im Centralverband darüber schlüssig werden mußten, was wir in einer Versammlung, wie wir sie heute abhalten, über das Währungsproblem sagen wollten. Bei einer Beratung im kleinen Kreise stellte sich heraus, daß eine einheitliche Auffassung über die Frage nicht zu erzielen war. Es hätte nun keinen Sinn gehabt, wenn ein Ausschuß von Fachleuten sich über alle Bedenken gegen eine beabsichtigte Währungsform ausgesprochen hätte und wenn dann nicht an diese Bedenken ganz bestimmte Vorschläge geknüpft worden wären über dasjenige, was man tatsächlich tun sollte. Hier aber setzte die Verschiedenartigkeit der Auffassungen ein. Ich hebe zu meiner Genugtuung hervor, daß es immerhin gelungen ist, einen kleinen Kreis von Männern zu der einmütigen Auffassung zu vereinigen, daß innerhalb des Werdegangs einer Zwischenlösung nicht von einer neuen Währung gesprochen werden dürfe und daß eine Devalvation, also ein Umtausch des Papiergeldes in das neue, nicht durch Metall einlösbare Geldzeichen unter keinen Umständen stattfinden dürfe. Wir haben uns dagegen gesträubt, das neu zu schaffende Geldzeichen überhaupt als eine Note zu benennen und haben uns gesagt, daß auf den Bankierstand schwere Vorwürfe fallen werden, wenn er nicht seine Stimme gegen ein Projekt erhebt, das innerhalb der Bevölkerung, auf allen Straßenbahnen und in allen Eisenbahnkupees als das kommende Heil einer neuen Währung begrüßt wird. Eine Enttäuschung dieser Erwartungen mußte folgen, wenn das Projekt in der beabsichtigten Art durchgeführt worden wäre. Es mußte, wenn man die Reichsbanknote aus dem Verkehr ausgeschaltet hätte, alsbald eine entsetzliche Verwirrung eintreten, denn wir hätten eine Kreditquelle, die immerhin noch besteht und deren Produkt noch in ausländische Währung umgesetzt werden kann, verstopft. Wir hätten aber nicht gewußt, ob das Geldzeichen, welches aus der neuen Quelle fließen sollte, imstande gewesen wäre, die Zahlungsnot zu beseitigen und die Pflichten unseres Zahlungsverkehrs überhaupt zu erfüllen. Dann hätten wir vor einem Chaos gestanden.

Wir sind deshalb im Stadium dieser Erwägungen an das Finanzministerium herangetreten und haben erklärt, daß dasjenige, was wir als die beiden Giftzähne betrachtet haben, aus dem Projekt herausgezogen werden müsse. Wir waren darin einig, daß alles, was in einer Situation wie der gegenwärtigen geschieht, nur eine Umetikettierung des Inflations-Giftes bedeutet. Das eine Objekt der Inflation wird beseitigt und ein neues Objekt der Inflation geschaffen. Wir haben deshalb der Regierung gesagt, daß, wenn schon jetzt eine Devalvation des umlaufenden Geldzeichens vorgenommen werde, wir jeden Kredit für eine endgültige Devalvation in ein späteres besseres Geldzeichen verlieren. Dieses bessere Geldzeichen muß die Goldmark sein. Sie bleibt das Ziel, dem wir zustreben. Die Industrie wäre am liebsten schon jetzt auf dieses Ziel losgegangen und beschäftigt sich deshalb mit dem Plan der Errichtung einer Goldmarkbank mit einer vom Staate unabhängigen Organisation. Davon ist man indessen zurückgetreten, weil die Ueberzeugung durchdrang, daß der Zeitpunkt für eine neue Goldwährung noch nicht gekommen ist. Abgesehen davon sollten wir alle, und zwar nicht nur wir Bankiers, den größten Wert darauf legen, die schließliche Schaffung einer gedeckten und einlösbaren Goldnote bei der Reichsbank zu belassen, die die Einrichtungen einer Notenbank besitzt.

Der Umstand, daß wir nachdrücklich für die Beseitigung der von uns erkannten Uebelstände eingetreten sind, hat uns begreiflicher Weise nicht frei von Vorwürfen gelassen, da das Projekt der Bodenmark dicht vor der Vollendung stand. Es fiel dabei auch das Wort, es sei nicht loyal gewesen, solche Aenderungen in letzter Stunde ohne Anhörung der übrigen Berater zu verlangen. Wir haben uns gegen eine derartige Auffassung gewehrt und haben offen ausgesprochen, daß es weder zum Berufe der Landwirtschaft noch zum Berufe der Industrie gehören kann, ein kompetentes Urteil über Geld- und Währungsfragen abzugeben, ebensowenig wie es unser Beruf sei, über landwirtschaftliche oder industrielle Dinge kompetent zu urteilen. In einer Währungsfrage aber wie der vorliegenden seien wir Bankiers verpflichtet, uns auszusprechen, denn wir würden eine schwere Verfehlung gegen das Land begehen, wenn wir nicht in letzter Stunde einen Vorgang befreien würden von Fehlern, die wir nach Berufsurteil und persönlicher Ueberzeugung als solche erkannt haben. Es ist in der Welt noch immer besser gewesen, daß man aus Fehlern, die sich bei der einen oder anderen Partei herausstellten, v o r der Hochzeit die Konsequenzen zog. So lag der Fall auch hier.

Benennung des zu schaffenden Geldzeichens als Note und Devalvation des Papiergeldes sind dann aus dem Projekt herausgenommen worden, und wir stehen nun vor der durch eine Verordnung bereits skizzierten Schaffung einer Rentenmark. Sie soll dasselbe sein wie die Neumark oder die Bodenmark, denn sie soll über ein bestimmtes Quantum Gold lauten und soll ebenfalls durch Belastungen in Form von Grundschulden sichergestellt werden. Diese Belastungen stellen eine Goldverpflichtung dar, welche verzinst werden muß und über welche Rentenbriefe ausgestellt werden, mit denen die Rentenmark auf Verlangen eingelöst werden muß. Die Rentenmark soll kein Geldzeichen sein, sondern eine Schuldverschreibung, die als Zahlungssurrogat umlaufen wird und den Charakter einer inneren Devise trägt, an welcher wiederum der Wert der Papiermark gemessen wird.

Was bei uns die Devisenkurse bestimmt, wird also nach wie vor die Papiermark sein, die zunächst nicht aus dem Verkehr gezogen werden soll. Die Reichsbank wird nach wie vor die Befugnis haben, Diskont- und Lombardkredite in Papiermark zu gewähren, das Reich aber soll Schatzscheine in Papiermark nicht mehr bei der Reichsbank diskontieren.

Als Zahlungssurrogat wird die Rentenmark etwas Aehnliches sein wie die Goldanleihe, die das Reich während der letzten Monate ausgegeben hat und deren Ausgabe die für die Banken sehr unbequeme Folge hatte, daß sie die Summe der Kreditoren stark einschränkte. Den Banken sind bei dieser Gelegenheit Gelder in erheblichem

Umfange entzogen worden. Trotzdem hätten wir es lieber gesehen, wenn man statt der Schaffung der Rentenmark eine organische Fortentwicklung der bereits bestehenden Goldanleihe gewählt hätte, weil sie ähnlich wie der Dollarschatzschein den Begriff und die taktische Anwendung der Goldmarkrechnung einigermaßen deckt. Auch der Goldanleihe hätte man die Grundschulden-Sicherheit verleihen müssen. Wir haben ein ganzes Bukett von Zahlungsmitteln, nämlich die Papiermark, den Dollarschatzschein, die Goldanleihe und nun noch die Rentenmark. Die Wertbeständigkeit der drei letzteren wird durch die Papiermark gemessen. Der Wert der Papiermark wird aber nach wie vor durch den Devisenkurs bestimmt, und dies ist das große Loch, welches sich in allen Zwischenlösungen befindet. Wäre es möglich, den Wert der Papiermark auf einem Niveau zu erhalten von beispielsweise 4,2 Milliarden Papiermark für einen Dollar, so wäre das Loch geschlossen. Wenn wir zur Schließung dieses Loches imstande wären, so würden wir aber wiederum eine Rentenmark nicht brauchen. Leider fehlen uns für diese Schließung die erforderlichen Devisen, denn diese können durch keines der vorliegenden Währungsprojekte geschaffen werden. Welchen Weg die Rentenmark nehmen wird, kann niemand sagen. Wir wollen ihr Glück auf ihrem Wege wünschen, aber sie wird nur einigermaßen gesund erhalten werden können, wenn das Reich die Möglichkeit hat, seine Finanzen zu sanieren.

Der Angelpunkt bei dem Projekt war, daß dem Reich ein Kredit zur Verfügung gestellt werden mußte, mit dem es über die nächste Zeit hinwegkommen will, ohne Schatzanweisungen bei der Reichsbank zu diskontieren. Dem Reich sollen von der neuen Rentenbank bis zu 1200 Millionen Rentenmark zur Verfügung gestellt werden, und es hofft, mit diesem Betrage zuzüglich einer Mehrausgabe von etwa 300 Millionen Mark der Goldanleihe auskommen zu können, wenn die Dinge sich nicht wesentlich anders gestalten als sie jetzt sind. Das Reich nimmt sonach für die Bedürfnisse der nächsten 12 Monate respektive für die Zeit bis zu einer endgültigen Währungsregelung 1500 Millionen Goldmark in Aussicht. Der Wert der heute umlaufenden Noten beträgt etwa 100 Millionen Goldmark. Eine Sanierung der Reichsfinanzen ist also bei der Zwischenlösung theoretisch möglich, weil zwischen dem gegenwärtigen Goldmarkwert unserer Gesamtinflation und der Summe, die das Reich haben will, eine starke Differenz liegt. Wenn diese Differenz nicht schwindet, so kann das Reich auskommen. Schränkt sich aber die Differenz dadurch ein, daß die Bewertung einer Rentenmark erheblich unter die Bewertung einer Goldmark sinkt, so stimmt das Exempel nicht mehr, und dann wird in irgendeiner Art die Inflation sich wieder fortsetzen müssen. Die Bedürfnisse des Reiches für ein Jahr auf 1500 Millionen Goldmark abgestellt, ergeben beim heutigen Wechselkurs einen Betrag von 5000 Billionen Papiermark pro Tag. Man bekommt eine Gänsehaut, wenn man sich diese Summe vergegenwärtigt. Und diese 5000 Billionen sind tatsächlich dasjenige, was jetzt als Ueberschuß der fällig werdenden Reichsschatzanweisungen vom Reich bei der Reichsbank diskontiert wird. Sinkt die Papiermark weiter, und alles spricht dafür, so wird dieser Billionenbetrag immer höher. Wer für solche Ziffern Verständnis hat, kann es ruhig aussprechen, daß jede Zwischenlösung auf dem Gebiete unserer Währung, wie immer sie aussehen mag, nicht von langer Dauer sein darf. Sie gleicht einem Brett, daß man über einen Sumpf legt. Es sinkt, wenn es zu lange liegt.

Es ist angebracht, sich bei dieser Gelegenheit über die endgültige Regelung unserer Währung eine Vorstellung zu machen. Trotz unserer Verarmung müssen wir als Industrieland zur Goldwährung zurückkehren. Die Goldwährung setzt ein unabhängiges Noteninstitut voraus, welches die Deckung für die Einlösung der Noten halten kann. Die Deckung wiederum ist nur zu beschaffen, wenn der, der sie einliefert, auch das Vertrauen hat, sie werde unantastbar bleiben. Die Unantastbarkeit kann, wie die Dinge bei uns liegen, erst nach Regelung der außenpolitischen Frage und im Schutze einer Regierung sich vollziehen, die den Mut und die Kraft hat, die Notendeckung gegen jeden Angriff zu schützen. Wenn diese Prämissen gegeben sind, so wird sich mindestens eine halbe Milliarde Goldmark aus dem Besitz der deutschen Untertanen herausziehen lassen, denn jeder wird bereit sein, für die Wiederherstellung unserer Währungsverhältnisse ein Opfer dadurch zu bringen, daß er Goldvaluta an das Noteninstitut einliefert und eine Goldnote dafür empfängt. Diese 500 Millionen Goldmark müßten zuzüglich des noch vorhandenen Goldbestandes der Reichsbank zu einer Währungsdeckung zusammengelegt werden. Ob diese Währungsdeckung es möglich macht, die neuen Noten von vornherein in Gold einzulösen, ist fraglich, doch würde für eine kürzere Uebergangsperiode auch eine Einlösung in Valuta denkbar sein, nur muß die Einlösbarkeit in irgendeiner Form sichergestellt werden, weil nur dadurch ein internationales Tauschobjekt geschaffen wird.

Erst im Zusammenhang mit einer endgültigen Währungsform kommt der Zeitpunkt, wo die umlaufenden Papiermarknoten aus dem Verkehr zurückgezogen werden können, und zwar zu einem Preise, der sich nach den alsdann im Besitze der Reichsbank befindlichen Aktiven richten wird und den der Verkehr schon vor dem Zeitpunkt des Umtausches ermittelt haben dürfte.

Wir müssen zu einer neuen Goldmarknote zurückkehren, welche als Währungszeichen nicht mißbraucht werden kann. Unsere jetzige Papierwährung wird in geradezu schamloser Weise mißbraucht. Nicht nur der Staat läßt aus Gründen, die er für berechtigt hält, Papiergeld drucken, sondern Kreise, Gemeinden, eine Fülle von Gesellschaften halten sich für befugt, Billionen von Notgeld zu schaffen, um zum Teil dafür Devisen zu kaufen. Daß unter solchen Umständen ein Absturz der Mark, wie wir ihn jetzt erleben, unvermeidlich war, ist erklärlich. Ich behaupte, daß durch die Schaffung des Notgeldes in einem geradezu verbrecherischen Umfange dieser gewaltige Absturz der Mark gefördert worden ist. (Lebhafte Zustimmung.)

Wer die Unantastbarkeit einer Währungsreserve, wie sie sein muß, auch für uns in der Vorausschau rekonstruieren will, muß seinen Blick kurz auf das politische Gebiet lenken, sowohl nach außen wie nach innen. Ohne die Lösung der wichtigsten politischen Fragen ist bei uns die Unantastbarkeit nicht zu garantieren, ist also die Schaffung eines gesunden Geldes bei uns nicht möglich. In diesem Zusammenhang sind Ausführungen in einer französischen Zeitung für mich sehr belehrend gewesen, die uns vor Augen führen, daß wir unsere Situation noch immer nicht verstehen. Das Jahr 1879 hat uns den Schutzzoll gebracht, der nach Bismarcks Ansicht dafür sorgen sollte, daß Deutschland wenigstens seinen eigenen Bedarf an Industrieprodukten deckte. Eine Exportindustrie zu schaffen war nicht die Absicht, weil dies nach Bismarcks Ansicht nicht ohne Gefahren war. Kaufkräftige Länder für einen Ueberfluß von Industrieprodukten neu zu erfinden ist nicht ohne weiteres denkbar. Andererseits die bestehenden Märkte einem Anderen ganz oder teilweise abzujagen schafft Zustände der Unruhe. Die Ausdehnung der deutschen Exportindustrie hat diesen Zustand geschaffen. Neue ausländische Märkte waren nicht ohne weiteres da, und in die alten mußte man sich danach zwangsweise teilen. Deutschland habe mehrfach Warnungen von außen her erhalten, habe aber diese Warnungen niemals verstanden, sondern nur dafür gesorgt, daß seine industriellen Anlagen und seine Exportfähigkeit immer größer wurden. Die Folge dieser Vergrößerung sei auch die Schaffung einer großen Handelsflotte und schließlich die Schaffung einer andere Staaten bedrohenden Marine gewesen. Diese Ausdehnungen seien, so heißt es in den Ausführungen wörtlich, die unmittelbare Ursache für den Ausbruch des Krieges gewesen. Für die Schuldfrage ist es immerhin interessant, diesen klaren Ausspruch vor Augen zu haben. Mit gleicher Klarheit wird dann aber auch darauf hingewiesen, daß von einer Wiederherstellung dieser Zustände in Deutschland keine Rede sein dürfe, und daß die Deutschen sich hiermit unbedingt abfinden müßten.

Wir wissen demnach, wohin die Reise gehen soll. Es soll eine industrielle Schwächung Deutschlands unter allen

Umständen erreicht werden. Deshalb gibt es für das Reparationsproblem nach meiner Auffassung nur zwei Wege: entweder eine tragbare Lösung oder eine Befreiung. Ueber die mögliche Lösung hat schon Herr Geh. Kommerzienrat Dr. Hagen gesprochen. Seine Ausführungen decken sich mit meiner Ansicht, daß eine Lösung schwer zu finden sein wird, weil sie nicht im Wunsche Frankreichs liegt und weil sie uns deshalb in ein Ungemach sondergleichen stürzen würde. Mit der Befreiung steht es indessen anders. Das Ruhrgebiet spielt seit dem 11. Januar 1923 die Rolle eines Mannes, den man auf die Folter gespannt hat. Man will in Frankreich, daß das rheinische und das Ruhrvolk eines Tages erklärt: wir werden alles tun, was ihr wollt. Man strebt in Frankreich mit allen Mitteln an, aus dem Rheinland einen selbständigen Staat mit wirtschaftlichem Uebergriff in das Ruhrgebiet zu schaffen, möchte aber, daß dieser Wunsch der Form nach aus dem Volke selbst heraus kommt. Daher die fürchterlichen Drangsalierungen der Unternehmungen und der Bevölkerung und die Abneigung gegen jegliche Verhandlung mit der Regierung in Berlin. Wenn es den Franzosen gelingt, die unter einem ungeheuerlichen Druck lebende Bevölkerung tatsächlich eines Tages dahin zu treiben, daß sie sich für einen selbständigen Staat erklärt, weil sie sich nicht anders retten kann, so bleibt der Vertrag von Versailles nach Ansicht der Franzosen auch für das unbesetzte Gebiet Deutschlands gesichert. Gehen aber die Franzosen den Weg, eine Loslösung der Rheinlande von Deutschland zu verlangen, so haben sie damit den Vertrag von Versailles endgültig beseitigt, und es entfällt dann der Anspruch auf Reparationen. Diese beiden Wege liegen vor uns. Auf den einen oder anderen dieser Wege werden wir durch die Ereignisse gedrängt werden. Wer diese Situation klar erfaßt, der darf sich in der Tat wundern, daß es namentlich im Rheinland eine ganze Menge Menschen gibt, die nicht sehen, daß sie mit einer Freiwilligkeit ihres Entschlusses den Franzosen in die Hände arbeiten. Sie machen Geschäfte, die sich auf den Rheinlandstaat, also auf das Geschehnis selber, richten, und übersehen dabei, daß sie sich in zunehmendem Maße auf den Akt der Freiwilligkeit einstellen, wenn sie sich durch umfangreiche Geschäfte auf den Akt des Zwanges vorbereiten. Vergessen wir nie, daß die Schaffung eines Rheinlandstaates ein Akt der Freiwilligkeit sein muß, wenn Frankreich nicht seine Ansprüche aus dem Versailler Vertrag verlieren will, mit denen es auch noch das unbesetzte Gebiet von Deutschland weiter in die Zange nehmen will. Lassen wir daraus die Hoffnung fließen, daß Frankreich vielleicht doch in letzter Stunde die Notwendigkeit einer Lösung erkennen wird.

Die innerpolitischen Fragen sind, wie Sie alle wissen, nicht minder bestimmend für die Schaffung einer gesunden Währung. An der Spitze stehen Einschränkung oder Aufhebung der Hemmungen sozialer Art, die sich ein verarmtes Land wie Deutschland nicht mehr leisten kann, und das Arbeitsproblem. Bei der Besprechung des Arbeitsproblems muß man sich freimachen vom Geschrei der Straße. Wenn heute gesagt wird, daß der achtstündige Arbeitstag nicht abgeschafft werden könne, weil schon jetzt die Massen nicht beschäftigt seien, so soll man sich dadurch nicht beirren lassen. Zustände, wie wir sie jetzt vor uns sehen, kann man nur heilen in einer Situation, die durch diese Situation zum Teil herbeigeführt worden ist. Und daß der Achtstundentag mit seinen Ausartungen zum Teil daran Schuld ist, daran zweifelt heute bei uns kein vernünftiger Mensch mehr. Auch hier will ich wieder betonen, daß die Rückkehr zu einer Mehrarbeit das Baugewerbe bei uns muß aufleben lassen, welches etwa zwei Millionen Menschen absorbieren kann. Und jetzt oder nie muß dieses Problem durchgebogen werden. Wir müssen zurückkehren zu einer ausreichenden Benutzung unserer Arbeitskraft, die frei ist von Hemmungen und dem tarifarischen Zwang, mit dem jetzt die Wirtschaft drangsaliert wird. Die Schwierigkeiten, mit denen unsere Regierung in diesem Punkte zu kämpfen hat, sind gewiß nicht klein, aber sie müssen schließlich überwunden werden, denn immer klarer hat sich aus dem Wirrwarr der Dinge die Erkenntnis bei uns herausgeschält, mehr arbeiten zu müssen. Wenn wir eine gute Ernte haben, so reicht sie für sechs Tage in der Woche aus. Haben wir eine schlechte Ernte, so reicht sie für fünf Tage. Das Fehlende für ein oder zwei Tage muß durch Käufe von Nahrungsmitteln im Auslande aufgebracht werden. Wenn wir diese Nahrungsmittel aufbringen wollen, so brauchen wir ausländisches Geld. Wollen wir aber ausländisches Geld haben, so müssen wir zunächst an das Ausland Waren verkaufen und müssen diese Waren über den Umfang unseres heimischen Bedarfs hinaus produzieren. Wollen wir das, so müssen wir arbeiten. Und wenn nicht genügend gearbeitet wird, haben wir die Ware nicht zur Verfügung, können an das Ausland nichts verkaufen, können das ausländische Geld nicht erlangen und können dann auch keine Lebensmittel im Ausland erhalten. Es ist wirklich an der Zeit, daß auch die Masse zu dieser Einsicht gelangt, um den kommunistischen Anschauungen endlich den Boden zu entziehen. Der Kommunismus in dem Sinne, wie wir ihn jetzt zur Genüge kennengelernt haben, ist nicht eine Gemeinsamkeit im Aufstieg, sondern eine Gemeinsamkeit im Abstieg. Ich kann nur wiederholen, was ich bereits im vergangenen Jahre in Düsseldorf gesagt habe: Wenn so die Länder aussehen sollen, in denen Menschen unter dem Symbol von Freiheit, Gleichheit und Brüderlichkeit leben müssen, dann möchte ich lieber wie ein trauernder Grieche mein Haupt verhüllen und in die Wüste ziehen. (Lebhafter, allseitiger Beifall.)

Ein Vorschlag zur Neuordnung der Wertpapierlieferungen in Berlin.

Von **Karl Blum**, i. Fa. Bernheim Blum & Co.

Die Zuckungen am Geldmarkt, die Ueberlastung der Effektenkassen und Verluste, die in den letzten Tagen durch die Insolvenz eines Börsenmaklers erlitten wurden, der durch die Mängel im heutigen System der Effektenlieferung sich enorme Engagementskredite erschleichen konnte, haben den dringenden Wunsch nach Verbesserung des ganzen Lieferungswesens hervorgerufen. Daß das Lieferungswesen veraltet ist, wird nirgends bestritten. Bei besonderen Anlässen, namentlich bei solchen Börseninsolvenzen, wird immer wieder stürmisch verlangt, daß etwas geschehen soll; schließlich ist immer wieder alles beim alten geblieben.

Die bevorstehende Währungsreform bringt ohnehin große Umwälzungen im Effektenverkehr mit sich. Der Augenblick scheint daher geeignet, auch die Lieferung zu reformieren und hierbei eine Anregung in die Wirklichkeit umzusetzen, die seit längerer Zeit innerhalb unserer Interessenvertretungen propagiert worden ist, nämlich, ähnlich wie in Wien ein Wochen-Arrangement einzuführen. Die Wiener Einrichtung ähnelt teilweise der früheren Ultimoliquidation in Berlin. Die Firmen reichen Skontrobogen ein, erfüllen den Saldo teilweise mit dem ihnen aufgegebenen Gegenkontrahenten, teilweise mit der Liquidationskasse selbst, zu den gehandelten Kursen. Im übrigen aber ist das Wiener System viel weiter ausgebaut als unsere frühere Ultimoliquidation. Z. B. wird bei Schrankenpapieren (gleich Berliner Einheitskurswert) grundsätzlich das Engagementsbüro Gegenkontrahent: überhaupt übernimmt der Wiener Giro- und Kassenverein für Wien das, was bei uns die Bank des Berliner Kassenvereins ausführt, die gegenseitige Effektenablieferung der Engagementsmitglieder, Verwaltung fast aller gehandelten Wertpapiere, ähnlich wie das Giro-Effektendepot des Kassenvereins unsere hauptsächlichsten Werte. Auch die Lombardierung ist weiter ausgebaut als bei uns. Hierbei ist zu berücksichtigen, daß der Wiener Markt nur einen Bruchteil der Anzahl der Berliner Papiere aufweist und daß das Wiener System eben den Vorzug hat, daß das Institut von seinen Mitgliedern nur an den Stichtagen besonders stark in Anspruch genommen wird.

Es würde zu weit führen, hier auf Einzelheiten einzugehen, denn der Zweck dieser Zeilen ist hauptsächlich, Vor- und Nachteile dieses Verfahrens abzuwägen.

Um mit den Nachteilen anzufangen: In die Augen springend ist zunächst das Risiko, das im Engagement auf Zeit statt per Kasse liegt. Bei der heutigen Lieferung per Kasse ist der Kontrahent mindestens zwei Tage im Obligo, denn in kürzerer Frist ist bei den heutigen Zuständen eine Erfüllung fast unmöglich. Bis aber im Falle des Verzuges die Erfüllung durchgeführt worden ist, ist ebenfalls mindestens eine Woche verstrichen, zumal wir augenblicklich nur drei Vollbörsen pro Woche haben, an denen exekutiert werden kann. Beim Wiener Arrangement wird vom Montag zum Montag der Liquidationskurs und damit auch die aufgelaufenen Differenzen festgestellt; geliefert und bezahlt wird allerdings erst Zug um Zug am darauffolgenden Montag. Man ist also sieben Tage mit unbegrenzten Kursschwankungen im Obligo, weitere sieben Tage nur für eine festgestellte Differenz, die eventuell in Berlin, im Gegensatz zu der Wiener Usance, sichergestellt werden könnte. Von dem Risiko sind in Wien die Schrankenwerte ausgeschlossen, da der Gegenkontrahent stets das Arrangementsbüro ist. Im übrigen bringt die starke Konzentration der Abwicklung es mit sich, daß die Teilnehmer große Sicherheiten beim Giroverein liegen haben, die im Falle einer Insolvenz natürlich der Masse zugute kommen. —

Kurz gesagt, das Risiko darf nicht zu hoch veranschlagt werden, wenigstens hat mir die Wiener Kommandite unserer Firma, die das Effekten-Kommissions- und Arbitragegeschäft betreibt, versichert, daß sie im Laufe der letzten Jahre trotz der ungeheuren Umwälzungen im Wiener Kursniveau, aus Arrangementsgeschäften keinerlei Delkredereverluste gehabt hat. Man ist in Wien in der Wahl der Aufgabe für variable Abschlüsse sehr vorsichtig, was wieder das Gute hat, daß nicht jede Adresse große Engagements aufhäufen kann. — In Schrankenwerten ist eine Kontrolle dadurch vorhanden, daß das Arrangementbüro, bei dem sich diese Geschäfte konzentrieren, eine Uebersicht über die Höhe der Geschäfte gewinnt.

Ein weiterer, nicht zu unterschätzender Nachteil ist der, daß man für Effekten, die man heute verkauft, erst in 8—14 Tagen bezahlt wird. Das wird im Uebergangsstadium Unannehmlichkeiten verursachen, jedoch haben sich London, Wien und verschiedene andere Plätze hieran längst gewöhnt, denn andererseits wird auch das, was gekauft wird, gleichfalls erst später zu bezahlen sein, das hat den Vorteil, daß bei Effektenanschaffungen namentlich für außerhalb Berlins wohnende Kunden die Tagesgeldvorlage für diese Ankäufe entfällt und damit auch die unerquicklichen Auseinandersetzungen über die Zinsauslagen hierfür.

Wir haben früher beim Ultimohandel ebenfalls den späteren Eingang des Kapitals mit in Kauf genommen. Es wird auch in vielen Fällen dem Verkäufer möglich sein, die später fälligen Beträge zu diskontieren; unter den augenblicklichen Verhältnissen würde das in der Mehrzahl abgewiesen werden. Wenn aber das neue System durchgeführt sein sollte, ist in den Zwischentagen die Geldkalamität bei den Börsenfirmen fast gänzlich behoben. Zwischentermingelder werden an diesen Stellen voraussichtlich recht willig erhältlich sein.

Dagegen hat das vorgeschlagene System folgende weitere große Vorteile: die Arbeit wird ungemein vereinfacht. Ich habe aus eigener Beobachtung bei unserer Wiener Kommandite festgestellt, daß für die gleiche Durchschnittsanzahl von Schlußnoten in Berlin in der Effektenkasse und im Börsenablieferungsbüro die 4—5fache Anzahl von Beamten erforderlich ist wie in Wien und daß die damit beschäftigten Beamten in Wien in den Zwischentagen noch reichlich Zeit für andere Arbeiten zur Verfügung haben.

Dadurch, daß spätestens nach sieben Tagen jedes Geschäft zur Erfüllung angemeldet sein muß, entfällt das unübersehbare Risiko, aus den Börsenaufgaben, die wir nach den heutigen Berliner Börsenusancen, falls wir nicht deren Kreditunfähigkeit vor der Börsenkommission mit Recht behaupten können, nicht zurückweisen können. Bei einer dieser Tage eingetretenen Maklerinsolvenz sind Firmen auf diese Weise mit Billionen Verlusten überrascht worden, obwohl in vielen Fällen die Geschäftsleitung nicht einmal von der Existenz dieses Maklers wußte. Es ist auch bei sorgfältigster Organisation fast unmöglich, Rückstände ganz auszuschalten und diese immer wieder auf ihre Bonität zu prüfen.

Die Fehlerquellen aus rückständigen Lieferungen, aus fehlenden oder abgeänderten Schlußscheinen und aus Exekutionen, werden auf eine Frist von maximum sieben Tagen begrenzt und dann restlos verstopft. Es ist ein offenes Geheimnis, daß an vielen Stellen diese Fehler mehr als den gesamten Nutzen aus Effektenprovisionen aufgefressen haben. Jeder, der als Schiedsrichter bei derartigen Differenzen einmal tätig war, kann bestätigen, daß heute selbst bei den best organisierten Instituten die Kontrolle der Effektenlieferung und Effektenannahme nicht mehr richtig klappt. Wenn hier Remedur geschaffen werden kann, ist dies von unabsehbarer Bedeutung.

Die Effektenumsatzsteuer könnte bei dieser Gelegenheit in die Abwickelungsverrechnung eingeflochten werden, eine speziell für die Maklerschaft nicht hoch genug zu veranschlagende Kapital- und Arbeitsersparnis.

Die Nervosität der täglichen Geldversorgung wird bei den Bankfirmen stark in den Hintergrund treten. Es bleibt jeder Firma genügend Zeit, auf den Zahltag zu disponieren. Sie ist davor geschützt, daß kurz vor Kassenschluß die gesamte Kassendisposition umgeworfen wird und daß ihr mindestens ein Tag Zinsverlust dadurch entsteht, daß das, was heute geliefert wird, in der Regel erst am nächsten Tage weiter geliefert werden kann. Die Abnormitäten der Börsentagesgeldersätze werden gemildert werden und dadurch wird auch der übrige Geldmarkt eine gewisse Erleichterung erfahren. Das Risiko aus dem Herumtragen großer Kapitalien wird stark vermindert.

Die augenblickliche Ueberlastung des Kassenvereins durch Inanspruchnahme der Börsenfirmen und die dadurch auf dessen Mitglieder umgelegten hohen Kosten erheischen dringend eine Abänderung. Durch das Arrangementsbüro werden sie außerordentlich verringert. Wer einmal beobachtet hat, mit welcher Hast zwischen 12 und 3 Uhr auf dem Berliner Kassenverein gearbeitet werden muß, wird zugeben, daß es geradezu ein Wunder ist, daß dank der alteingeführten Organisation des Kassenvereins hierbei nichts passiert. —

Beim Wiener System wird die Unwirtschaftlichkeit des Herumtragens von Bergen von Effekten und die Unannehmlichkeiten aus unvermeidlichen Fehlern und Verzögerungen dabei sehr verringert. — Es soll selbstverständlich nicht verkannt werden, daß diese Umorganisation großen Schwierigkeiten begegnet. Zunächst ist eine Aenderung des Depotgesetzes Voraussetzung. Daß das Depotgesetz sich in jetziger Form überlebt hat, wird in der Fachliteratur seit Jahren beleuchtet. In dieser Zeit, in der soviel Verordnungen produziert werden, kann auch dieser Hinderungsgrund beseitigt werden. Weiter müssen der Kassenverein umorganisiert und die Börsenusancen geändert werden. Der Verein muß durch das neue System einen großen Teil Arbeit der Effektenkassen jeder Bankfirma auf sich nehmen. Dagegen wird der Kassenverein mehr entlastet als belastet, denn schließlich muß doch die Kompensation das Arbeitsquantum, das dem Verein zugemutet wird, auf einen Bruchteil der bisherigen Inanspruchnahme reduzieren. Die Umänderung müßte sukzessive erfolgen. Z. B. könnten zunächst nur die variabel gehandelten Papiere ins Arrangement einbezogen werden, oder die Papiere, die bereits im Giro-Effektendepot aufgenommen worden sind.

Mir erscheint aber, daß die Vorteile die Bedenken weitaus überwiegen müßten. — Hoffentlich tragen diese Zeilen dazu bei, daß diese brennende Frage aus dem Stadium der Erwägungen herauskommt, mit kleinen Korrekturen ist uns nicht geholfen.

* * *

Während der Drucklegung werden die Einzelheiten der Zahlungseinstellung einer vor einigen Jahren gegründeten Berliner Bankfirma bekannt, die die Lücke des augenblicklichen Systems dazu benutzt hat, Baisse-Engagements in Wertpapieren in einer frivolen Höhe einzugehen. — Die Verluste, die die Börse und auch das Publikum hierdurch erleiden, sind, selbst in Goldmark gerechnet, ungewöhnlich groß. — Kaum einer der an der Börse Betroffenen hätte der Firma wissentlich auch nur einen ganz geringen Teil des Engagementskredits eingeräumt, der hier erschoben werden konnte. — Hätten wir ein Wochenarrangement, so wäre der Fall unmöglich gewesen. Hätten wir die Konzentration der Gegenaufgabe bei Einheitspapieren beim Arrangementbüro selbst, dann wäre der unerquickliche Streit mit den vereideten Maklern über das Risiko der Aufgabe gegenstandslos. Das Arrangementbüro hätte schon sehr frühzeitig solchen Leuten das Handwerk gelegt.

Goldrechnung.

Von Amtsgerichtsrat **Beneke**, Charlottenburg.

Die Annahme, daß durch allgemeine Einführung der Goldrechnung dem kranken Wirtschaftskörper Heilung gebracht werden könne, ist irrig. Einführung der Goldrechnung heißt: Jeder im Produktionsprozeß tätige Wirtschafter, also jeder Bezieher von Arbeitseinkommen, soll für seine Beteiligung am Produktionsprozeß diejenige Kaufkraft erhalten, die er erhalten würde, wenn in der Zeit zwischen Festlegung der Goldrechnung und Einkommensbezug keine Entwertung der Papiermark eingetreten wäre. Wer fertige oder unfertige Produkte verkauft, soll zu den Papiermarkpreisen verkaufen, die dem jeweiligen Goldwert entsprechen. Und jeder in Dienst und Arbeit stehende soll am Zahlungstage die Papiermarkbeträge erhalten, die dem Goldwert des am letzten Zahlungstage erhaltenen Entgelts gleichkommen. Man glaubt, auf diesem Wege der Kalkulation wieder einen festen Boden zu geben, die Lohnkämpfe zu beseitigen, und dadurch die Grundlagen der Sanierung zu schaffen. Das erstrebte Ziel ist eine Stabilisierung des Wirtschaftslebens innerhalb der Erwerbswirtschaft. Aber kann denn in der Konsumwirtschaft der Wirtschafter die Kaufkraft, die ihnen auf Grundlage der Goldrechnung zufließt, auch wirklich realisiert werden? Reicht die dem Konsum zufließende Produktion, die durch eine Festlegung der Rechnungseinheit nicht berührt wird, aus, um denjenigen, die Einkommen auf dieser Grundlage beziehen, auch das Aequivalent auf Grundlage der Goldrechnung zu geben? Die Frage ist zu verneinen. Der Grund der Steigerung des Preisniveaus, also der Entwertung der Papiermark, war ja gerade die Unzulänglichkeit der Produktion, war die Tatsache, daß die Produktion nicht ausreichte, um den Einkommensbeziehern die ausreichende Bedürfnisbefriedigung zu verschaffen, welche ihnen unter Zugrundelegung ihrer Einkommen bei stabilem Preisniveau zuteil geworden wäre. Durch die auf dem Versailler Vertrag beruhende Minderung der Produktivität der Arbeit, insbesondere durch Abtretung von Gebieten mit den wichtigsten Rohstoffen, Wegnahme der Kolonien und der Handelsflotte, Zerreißung der wirtschaftlichen Fäden zwischen dem Inland und den abgetretenen Gebieten, durch die Reparationen, durch Verkürzung der Arbeitszeit und Minderung der Arbeitsleistung, durch Ablenkung der Gegenwerte des Exports ins Ausland, war die reale Konsumquote, welche auf die im Produktionsprozeß tätigen Wirtschafter entfiel, derartig gemindert, daß sie die Fortsetzung ihrer Arbeit von einer Einkommenserhöhung abhängig machten. Von den Beziehern der geringsten Arbeitseinkommen, deren Existenzminimum nicht gesichert war, ging der Kampf aus, der alsbald, sich ausdehnend, zu einer Erhöhung aller Arbeitseinkommen in Geld führte. Da aber den steigenden Einkommen keine entsprechende steigende Produktion, also der rechnerisch verstärkten Kaufkraft kein entsprechend vermehrtes Realisierungsobjekt gegenüberstand, trat eine Steigerung des Preisniveaus ein. Die Konsumquote sank alsbald wieder und die Kämpfe setzten im Zirkel sich fort. Der innere Wert des Geldes erhielt dauernd eine sinkende Tendenz. Damit sank im Ausland das Vertrauen zur Mark. Denn man mußte damit rechnen, daß man mit den Markbeträgen, die man erwarb, bis zu dem Zeitpunkt, in dem man sie ihrer Bestimmung, dem Warenimport, zuführte, weniger Waren kaufen konnte, wie zu dem Zeitpunkt ihres Erwerbs. Dieser Tatsache wurde im Ausland beim Erwerb von Markbeträgen Rechnung getragen. Man bewertete sie in der Gegenwart unter ihrem innern Wert, weil man mit einer Senkung für die Zukunft rechnete. Die Abwärtsbewegung des Kurses der Markdevisen im Ausland vollzog sich gegenüber der Abwärtsbewegung des innern Werts der Mark im Inland mit einem Vorsprung und das Sinken der Markdevisen wurde mit dem zunehmenden Sinken des Vertrauens auf eine Besserung beschleunigt. Dadurch wurde Deutschland gezwungen, für den benötigten Import vermehrte Markbeträge aufzuwenden. Die Preissteigerung der importierten Waren führte zu einer Verschärfung der steigenden Tendenz des Preisniveaus. Denn die Preise richten sich nach den Kosten des teuersten zum Zuge kommenden Produzenten, zu denen im wirtschaftlichen Sinn auch der Importeur gehört. Dieses Sinken des innern Werts der Mark von seiten des Imports übertrug sich in verhängnisvoller Wechselwirkung wieder auf den äußeren und von diesem, sich fortsetzend, auf den innern. An den deutschen Börsen aber wurde der sinkenden Tendenz der Markdevisen an den Auslandsplätzen Rechnung getragen und der Bewertung der Auslandsdevisen nicht das Verhältnis ihrer Kaufkraft im Ausland zur Kaufkraft der Mark im Inland zugrunde gelegt, sondern die Entwickelung ihrer Ueberwertung gegenüber der Markdevise im Ausland.

Die letzte Ursache des Schicksals der Mark, die Störung des Gleichgewichtszustandes von Produktion und Konsum, wird wegen des raschen Tempos, in dem sich die Wechselwirkung zwischen innerm und äußerm Markwert vollzieht und wegen der auf die Spekulation zurückzuführenden mächtigen Wellenbewegung der Devisenkurse zu wenig gewürdigt.

Während im Kriege die primäre Ursache der Steigerung des Preisniveaus die zur Deckung des Staatsbedarfs erfolgende Notenvermehrung war, welche zur Einkommenssteigerung führte, ist jetzt die primäre Ursache das gestörte Verhältnis von Produktion und Konsum, das in der sich fortsetzenden Erkämpfung höherer Arbeitseinkommen zum Ausdruck kommt und die Geldvermehrung zur Befriedigung der Bedürfnisse des Verkehrs nach Zahlungsmitteln erforderlich macht, wogegen die steigenden Bedürfnisse des Staats in der Kausalkette nur eine sekundäre Rolle spielen. Diese Störung kann nur beseitigt werden, indem entweder die Wirtschafter die dem Konsum zustrebende Produktion mehren, oder indem sie einschließlich des größten Wirtschafters, des Staats, ihre Bedürfnisse einschränken.

Dagegen würde die Einführung der Goldrechnung zur Beseitigung der Störung nicht beitragen können. Zahlungsmittel des Inlands würde immer die Papiermark bleiben. (Bei Devalvation*) würde die Entwickelung des neuen Zahlungsmittels sich ebenso gestalten, wie die Weiterentwickelung der Papiermark.) Dem Gelde in seiner Funktion

*) Die geplante Währungsreform ist nichts anderes als eine Devalvation, bei der die Aenderung der Rechnungseinheit nicht zu einem bestimmten Zeitpunkt vorgenommen, sondern auf einen Zeitraum verteilt wird.

als Zahlungsmittel kann man niemals durch technische Maßnahmen die Wertbeständigkeit geben. Sie ergibt sich aus der Wirtschaft. Sie ist der Ausdruck des Gleichgewichtszustandes von Produktion und Konsum, der Ausdruck der Tatsache, daß die Wirtschafter bereit sind, die Arbeit dem Konsum und den Konsum der Arbeit anzupassen.

Durch Einführung der Goldrechnung würde weder der Kalkulation in der Erwerbswirtschaft eine feste Grundlage gegeben, noch würden die Lohnkämpfe beseitigt werden. Allerdings würde sich zunächst dadurch, daß die Bezieher der reinen Arbeitseinkommen an jedem folgenden Zahlungstage die der Geldwertsenkung entsprechenden Mehreinkommen in Papiermark automatisch auf der Goldbasis ausgezahlt erhalten, die Einkommenserhöhung in Papiermark ohne Kampf auf einer festen Grundlage vollziehen und die Verkäufer von Sachgütern würden mit der Erzielung von Goldmarkpreisen auch mit festen Einkommen auf der Goldgrundlage rechnen können. Aber gezahlt werden kann immer nur in Papiermark. Jeder erhält den Preis seiner Arbeit auf der Goldgrundlage. Aber dieser Preis gibt ihm nicht die Möglichkeit, die Arbeit zu kaufen, die der von ihm geleisteten Arbeit entspricht. Bei der Unzulänglichkeit der Produktion ist die Wirtschaft nicht imstande auf der Goldgrundlage das zu geben, was sie in Einkommen auf Goldgrundlage zusagt. Das Kaufkraftmanko der auf der Goldgrundlage erhaltenen Papiermarkbeträge bewirkt, daß bei jeder neuen Zahlung auf dieser Grundlage auf die Goldmark mehr Papiermarkbeträge entfallen wie zuvor. Eine völlige Entwertung der Papiermark würde eintreten.

Die Erwerbswirtschaften können trotz der Goldrechnung nicht auf der Goldbasis kalkulieren, weil die Papiermarkbeträge, die sie für Arbeitsprodukte auf der Goldgrundlage erhalten, bei der Beschaffung von Waren und Arbeitskraft für die Fortsetzung ihres Betriebs bereits die der Goldmark entsprechende Kaufkraft verloren haben und die Senkung der Kaufkraft in dem Verhältnis weiter beschleunigt wird, in dem sich jeder durch beschleunigte Eindeckung ihr zu entziehen sucht.

Die Arbeiter aber, die erkennen, daß ihre Bedürfnisbefriedigung trotz der Goldrechnung ebenso unzulänglich bleibt wie zuvor, werden ihren Kampf um eine Erhöhung der Konsumquote fortsetzen. Früher suchten sie ihr Ziel durch Erhöhung ihrer Einkommen in Papiermark zu erreichen, deren sinkende Kaufkraft ihnen fortgesetzt das erreichte Ziel wieder entrückte. Die bisher erkämpften Einkommenserhöhungen stellten sich letzten Endes dar als Beteiligung an den sich fortgesetzt erhöhenden Papiermarkeinkommen der Unternehmer, die wieder zurückzuführen waren auf die früher von den Arbeitern fortgesetzt erkämpften Mehreinkommen in Papiermark. Die Kämpfe, die bei Einführung der Goldrechnung um die Erhöhung der Konsumquote innerhalb der einzelnen Produktionszweige einsetzen, erzielen eine Erhöhung der Goldgrundlage der Einkommen. Die Arbeiter werden diese Forderung, von deren Erfüllung sie ihre Beteiligung am Produktionsprozeß abhängig machen werden, durchsetzen können und sich eine erhöhte Anteilsquote an den Golderträgen des Unternehmens verschaffen. Während bisher die Produktion rentabel blieb, weil die Produzenten gegenüber den steigenden Löhnen die Preise der dem Konsum unmittelbar oder mittelbar zufließenden Sachgüter erhöhen, den Arbeitern das Erkämpfte wieder nehmen und die Produktion auf der alten Höhe halten konnten, werden jetzt die Erträge der Unternehmer, insbesondere des Kapitals unmittelbar verringert. Dann aber werden nacheinander die Betriebe, die unter den ungünstigsten Produktionsbedingungen arbeiten, unrentabel. Produktionseinschränkung und Arbeitslosigkeit sind unausbleiblich.

Unabhängig von dieser Ertragsminderung der Betriebe durch Aenderung der Verteilung treten Produktionseinschränkung und Arbeitslosigkeit selbständig durch die Einwirkung der Goldrechnung auf den Außenhandel ein. Wenn in Deutschland die Arbeitslosigkeit sich im Gegensatz zu den meisten übrigen Ländern in mäßigen Grenzen hielt, so lag das gerade daran, daß nicht in Gold gerechnet wurde. Denn die Exporteure konnten, solange die Devisenkurse der Mark dem inländischen Preisniveau voraneilten, den Export forcieren und der Produktion erhöhte Betätigungsmöglichkeit geben. Sie erzielten durch den Verkauf nach dem Ausland höhere Erträge, wie durch den Verkauf nach dem Inland. Und das Ausland konnte in Deutschland billiger kaufen, wie im eigenen Lande. Der inländische Exporteur konnte sich mit einem geringeren Kaufpreis in dem hochwertigen ausländischen Geld begnügen, wie der ausländische Produzent für das betreffende Gut mindestens erzielen mußte, und konnte doch den Preis so hoch stellen, daß er mit dem erzielten ausländischen Gelde mehr deutsches Geld eintauschen konnte, wie er im Inland auf Grund des inländischen Preisniveaus erzielt hätte. Erfolgt aber die Preisberechnung im Inland auf der Goldgrundlage, so heißt das: Der innere Wert des Geldes wird dem äußern angepaßt, der Vorsprung der Markdevisen vor dem Preisniveau wird ausgeschaltet, wir haben im Inland Weltmarktpreise. Dann aber muß der deutsche Export zurückgehen, weil weder der deutsche Exporteur nach dem Ausland teurer verkaufen kann, wie nach dem Inland, noch der ausländische Importeur in Deutschland billiger kaufen kann, wie im Ausland. Der ausfallende Export aber führt selbständig zur Produktionseinschränkung und Arbeitslosigkeit.

Würde der Staat die Arbeitslosen ihrem Schicksal überlassen, so würden allerdings mit dem sich fortsetzenden Ausfall des unproduktiv gewordenen Teils der Produktion und dem sich fortsetzenden Ausfall der Nachfrage der Arbeitslosen in der Theorie schließlich die Voraussetzungen der Stabilisierung eintreten. Aber die Arbeitslosen können natürlich nicht zugrunde gehen. Durch die Aufbringung der Mittel für die Arbeitslosenunterstützung würde wieder die Produktion belastet, aus der im Endergebnis alle Steuern entspringen, die Konsumquote würde weiter verringert, die Lohnkämpfe würden sich weiter fortsetzen, weitere Arbeitslosigkeit eintreten und die Lage der Wirtschaft schlimmer werden, wie zuvor.

Der Versuch, dem kranken Wirtschaftskörper durch Goldrechnung das Heil zu bringen, muß ebenso fehlschlagen, wie der Versuch, den Lohnkämpfen dadurch eine Grenze zu setzen, daß man durch Einstellung der Tätigkeit der Notenpresse der Wirtschaft das flüssige Geld vorenthält, ohne das technisch die erhöhten Löhne nicht ausgezahlt werden können. Nur aus der Wirtschaft kann die Gesundung kommen. Wenn alle im Produktionsprozeß mittelbar oder unmittelbar tätigen Wirtschafter bereit sind, Arbeit und Kapital (d. h. Rechte aus vorgetaner Arbeit) derart in den Dienst der Wirtschaft zu stellen und die Verteilung derart zu gestalten, daß der auf jeden entfallende Anteil, insbesondere die jedem Wirtschafter auf Grund seiner Konsumfähigkeit und Konsumbereitschaft zufallende Konsumquote ausreicht, um die Bereitschaft aller zur Fortsetzung der bisherigen Produktion zu gewährleisten, erst dann und nur dann ist die Stabilisierung erreicht. Der Weg dahin ist dornig. Ist er zurückgelegt, dann bedarf es nicht mehr der Einführung der Goldrechnung, dann ist die Goldrechnung da. Denn in Gold rechnen heißt auf stabilisierter Grundlage rechnen. Dann ist die Einführung der Goldwährung nur ein formaler Akt, während bei vorzeitiger Einführung der Goldwährung das Gold aus dem Verkehr verschwände, die einlösbare Deckung eingelöst und, was übrig bliebe, den Weg der Papiermark ginge. Denn das Geld ist eine Bewegungserscheinung und kann nicht, wie eine Forderung, durch quantitativ begrenzte Güter gedeckt werden. Seine einzige Sicherheit bildet die, wie das Geld, sich fortgesetzt erneuernde Produktion. Innerhalb der einzelnen Produktionszweige in Gold rechnen zu wollen, ohne daß aus der Wirtschaft heraus die den fiktiven Golderträgen entsprechende Konsumkraft gewährt werden kann, ist widersinnig. Goldrechnung ist für den Wirtschaftsorganismus nicht Gesundungsmittel, sondern Zeichen der Gesundheit, ebenso wie heute Inflation Krankheitssymptom, nicht Erkrankungsursache ist.

Gerichtliche Entscheidungen.

Stempel- und Steuerwesen.

1. **Zu § 5 RAO.**

1. Einmal rechtsgültig getroffene Maßnahmen, die vor Inkrafttreten des § 5 im Einklang mit dem damals geltenden Steuerrechte getroffen sind, können auch dann nicht der Steuerpflicht unterworfen werden, wenn ihre Auswirkung Steueransprüche betrifft, die erst nach Inkrafttreten der RAO. entstanden sind.

2. Das Neue im § 5 besteht nicht in der **Anwendung** der Rechtsgrundsätze des BGB. insbesondere des § 138 über die Nichtigkeit sittenwidriger Geschäfte, auf steuerliche Tatbestände, sondern darin, daß auf steuerrechtlichem Gebiet eine weit über das Anwendungsgebiet des § 138 des BGB. hinausgehende Folgerung aus dem auch dem § 138 zugrunde liegenden allgemeinen Rechtsgedanken gezogen wird.

3. Daß vor dem Inkrafttreten der RAO. für das Gebiet der direkten Kriegssteuern Verträge als nichtig behandelt wurden, durch die Gesellschafter einer GmbH. die dieser Gesellschaftsform von der **zukünftigen** Gestaltung der Steuergesetzgebung drohenden steuerlichen Nachteile dadurch vermindern suchten, daß sie den Gewinn der GmbH. niedrig hielten und ihn durch zivilrechtlich gültige Verträge andern Personen zuwendeten, insbesondere, daß die Steuerrechtsprechung die Gründung einer Kommanditgesellschaft durch die Gesellschafter der GmbH. und die Verpachtung des Betriebs der GmbH. an die Kommanditgesellschaft für einen niedrigen Pachtzins mit der Folge, daß das Einkommen der GmbH. für die Zukunft auf den Pachtzins beschränkt blieb, als nichtig ansah, muß verneint werden.

Entsch. des RFH. v. 18. I. 1922 — I. A. 121/21 —. Abgedr. J. W. 1922 S. 1546 ff.

2. **Zu § 15 Abs. 2 des KapVerkStG.**

Die Mehrstimmrechtssteuerschuld entsteht zum Jahresbetrag auch dann, wenn das Mehrstimmrecht im Laufe des Geschäftsjahrs aufgehört hat.

Urteil des Reichsfinanzhofs vom 28. 9. 1923 II A 131/23.*)

Gründe:

Zu entscheiden ist die Frage, ob die Steuer für Mehrstimmrechtsaktien aus § 15 des Kapitalverkehrsteuergesetzes auch zu erheben ist, wenn das Mehrstimmrecht im Laufe des Geschäftsjahres aufhört. Nach § 15 Abs. 2 werden Teile eines Geschäftsjahres voll gerechnet, und die Steuer entsteht mit dem Ablauf jedes Geschäftsjahres. Das Finanzgericht ist der Meinung, daß zur Entstehung der Steuerschuld zweierlei gehöre:

a) der Ablauf des Geschäftsjahrs,

b) das Bestehen der Mehrstimmrechtsaktien in diesem Zeitpunkt.

Das Finanzamt dagegen hält es für ausreichend, daß die Mehrstimmrechtsaktien in irgendeinem Zeitpunkt des Geschäftsjahrs bestanden haben. Trifft das zu, so entsteht seiner Ansicht nach die Steuerschuld mit dem Ablauf des Jahres. Der Ansicht des Finanzamts ist beizutreten.

Die Mehrstimmrechtssteuer ist als laufende Jahressteuer gestaltet, für deren Erhebung notwendigerweise gewisse, durch mehr oder weniger lange Zwischenräume getrennte, Zeitpunkte festgesetzt werden müssen. Das Kapitalverkehrsteuergesetz hat das Ende des Geschäftsjahrs als Zeitpunkt der Entstehung der Steuerschuld bezeichnet.

Das Finanzgericht führt aus, daß nach dem Wortlaut des § 15 Abs. 2 der Ablauf des Geschäftsjahrs eine sachliche Voraussetzung der Steuerschuld — ein Tatbestandsmerkmal — sei; zu dem für die Mehrstimmrechtssteuer maßgebenden Tatbestande müsse außer dem Vorhandensein des Mehrstimmrechts noch der Ablauf des Geschäftsjahrs hinzukommen. Diese Folgerung zieht das Finanzgericht aus der Vergleichung des § 81 Abs. 1 der Reichsabgabenordnung mit dem § 15 des Kapitalverkehrsteuergesetzes; nach der Reichsabgabenordnung entstehe die Steuerschuld, sobald der Tatbestand verwirklicht sei, an den das Gesetz die Steuer knüpfe. Wäre schon mit dem Vorhandensein des Mehrstimmrechts dieser Tatbestand verwirklicht, so müßte — so führt das Finanzgericht aus — nach der Reichsabgabenordnung damit auch schon die Steuerschuld entstanden sein. Das verneine aber § 15 Abs. 2 Satz 3 des Kapitalverkehrsteuergesetzes ausdrücklich. Gerade daraus, daß sowohl die Reichsabgabenordnung als auch das Kapitalverkehrsteuergesetz den Wortlaut enthalte: „die Steuerschuld entsteht", sei zu folgern, daß die beiden genannten Voraussetzungen gleichzeitig bestehen müßten, daß also keine Steuerschuld entstehen könne, wenn beim Ablauf des Geschäftsjahrs das Mehrstimmrecht nicht mehr vorhanden sei. Dieser Schluß trifft jedoch nicht zu. Auf eine fortlaufende Steuer nach Art der Mehrstimmrechtssteuer paßt die Vorschrift des § 81 Abs. 1 Satz 1 der Reichsabgabenordnung nicht, weil der Tatbestand, an den das Gesetz die Steuerpflicht knüpft, nämlich das Vorhandensein des Mehrstimmrechts sich beständig von neuem verwirklicht. Mußte aber im Kapitalverkehrsteuergesetz eine Sondervorschrift für die Entstehung der Steuerschuld erlassen werden, so lag es nahe, daß nach Möglichkeit eine Anlehnung an den Wortlaut der Reichsabgabenordnung gesucht wurde. Da es nur darauf ankam, einen bestimmten, regelmäßig wiederkehrenden, Zeitpunkt für die Entstehung der Steuerschuld festzusetzen, so ist keineswegs die Schlußfolgerung notwendig, daß damit auch eine sachliche Voraussetzung der Steuerschuld geschaffen werden sollte. Vielmehr liegt die Annahme nahe, daß neben den sonst im § 15 Abs. 1 aufgestellten Voraussetzungen für die Steuerschuld nicht noch aus dem allein von der Höhe der Steuer und dem Zeitpunkt der Entstehung handelnden Abs. 2 des Paragraphen eine weitere Tatbestandsvoraussetzung entnommen werden sollte. Eine wesentliche Stütze für diese Auffassung liegt darin, daß der Satz: „Teile des Geschäftsjahrs werden voll gerechnet" der Vorschrift über die Entstehung der Steuerschuld vorangeht. Damit ist zum Ausdruck gekommen, daß dieser zweite Satz des Abs. 2 lediglich eine Ergänzung des ersten Satzes enthält und allein die Höhe der Steuerschuld betrifft, die Entstehung der Steuerschuld aber unabhängig davon ist, wie lange im Geschäftsjahr das Mehrstimmrecht angedauert hat. Jeder Zweifel würde schwinden, wenn der Satz 3 des Abs. 2, wie es dem Aufbau des Gesetzes entsprochen hätte, in einen besonderen Absatz gestellt wäre.

Diese Auffassung ist auch im Zwecke des Gesetzes begründet. Wie der Senat schon in einer Entscheidung vom 12. Januar 1923 (Entscheidungen und Gutachten des Reichsfinanzhofs Bd. 11 S. 193) dargelegt hat, soll durch die Mehrstimmrechtssteuer die durch die Mehrstimmrechtsaktien geschaffene Vergrößerung der wirtschaftlichen Macht getroffen werden. Weiter ist ausgeführt: „Man kann zwar die Steuer in Jahresabschnitten erheben und als solchen Jahresabschnitt das Geschäftsjahr nehmen. Man kann aber nicht das Maß der vergrößerten wirtschaftlichen Macht nach dem Geschäftsjahr bestimmen, dergestalt, daß, wenn für das Mehrstimmrecht nur ein viertel oder halbes Geschäftsjahr in Betracht kommt, auch die Auswirkung der vergrößerten wirtschaftlichen Macht nur ein viertel oder einhalb so groß ist. Denn dieses Schwergewicht kommt nur bei einzelnen Beschlüssen, für die Regel nur in der einen Generalversammlung des Jahres zum Ausdruck und verteilt sich nicht verhältnismäßig auf das ganze Jahr. . . . . Daraus ergibt sich mit Notwendigkeit, daß die Jahressteuer ganz zu entrichten ist, wenn nur der Ablauf des Geschäftsjahrs, während dessen ganz oder zeitweilig ein Mehrstimmrecht bestanden hat, in den zeitlichen Wirkungsbereich des Gesetzes fällt." Darin liegt auch die Entscheidung des jetzigen Falles, wenngleich es sich damals nicht wie jetzt um ein im Laufe des Geschäftsjahrs beendetes, sondern um ein im Laufe des Jahres und vor Inkrafttreten des Gesetzes erst eingeführtes Mehrstimmrecht handelte.

*) Mitgeteilt vom Reichsfinanzrat Dr. Boethke, München.

Usancen für den Handel in amtlich nicht notierten Werten.

Infolge des schwebenden Prozesses, betreffend die Rechtsgültigkeit

der Kuxe Glückauf Sondershausen Nr. 4301—5000

erklärt die Vereinigung der am Handel mit Kuxen und amtlich nicht notierten Werten beteiligten Bankgeschäfte Rheinlands und Westfalens E. V. bis zur endgültigen Erledigung dieser Streitfrage die Kuxe mit vorgenannten Nummern für Geschäftsabschlüsse in Kuxen dieser Gewerkschaft als nicht lieferbar.